

BANCODE **ESPAÑA**
Eurosistema

NOTAS ECONÓMICAS
2017

Evolución del grado de presión financiera soportada por las empresas no financieras españolas: 2007-2016

Álvaro Menéndez y Maristela Mulino



9 de marzo de 2017

Durante la reciente crisis, el grado de presión financiera soportado por las empresas creció rápidamente, aumentando el porcentaje de aquellas cuyos resultados de explotación no eran suficientes para cubrir los pagos por intereses.

Esta presión financiera aumentó, en mayor medida, en las empresas de menor dimensión, así como en las de construcción e inmobiliarias.

A partir de 2013 se ha observado una progresiva mejoría, reduciéndose de forma significativa la proporción de las empresas con una posición vulnerable, especialmente en el segmento de pymes.

EVOLUCIÓN DEL GRADO DE PRESIÓN FINANCIERA SOPORTADA POR LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS: 2007-2016

Esta nota ha sido elaborada por Álvaro Menéndez y Maristela Mulino, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Introducción

La crisis iniciada en 2008 afectó negativamente a los ingresos de las sociedades no financieras procedentes de sus actividades de explotación, en un contexto en el que su endeudamiento alcanzaba cotas muy elevadas (el punto máximo en relación con el PIB —118 %— se registró a mediados de 2010). La conjunción de estos factores supuso un importante elemento de presión financiera para las empresas, que tuvieron que hacer frente a los pagos derivados de sus recursos ajenos con un nivel de ingresos decreciente. Un indicador útil para evaluar la evolución de ese grado de presión es la denominada «ratio de cobertura de intereses» (RCI), que mide la proporción entre los excedentes generados por la actividad ordinaria antes del pago de intereses (resultado económico bruto más ingresos financieros)¹ y los gastos financieros. Desde una perspectiva macroeconómica, su seguimiento tiene interés, ya que niveles reducidos de esta ratio pueden traducirse en unas mayores dificultades para atender el pago de la deuda, así como para llevar a cabo proyectos de inversión y contratar nuevos empleados.

Esta nota se centra en la distribución de la RCI durante la crisis y la posterior recuperación de la economía española (2007-2016) para las empresas no financieras españolas, especialmente aquellas más vulnerables, prestando especial atención al tamaño y al sector de actividad. Para estos ejercicios se utiliza principalmente la base de datos CBI (Central de Balances Integrada), obtenida a partir de la fusión de la CBA (Central de Balances Anual) y de la CBB (información de los depósitos que realizan las compañías en los Registros Mercantiles). La CBI contiene información sobre el balance y la cuenta de resultados de una muestra muy amplia de compañías (entre 500.000 y 600.000 empresas por año)², lo que permite obtener la RCI para cada una de estas sociedades en cada ejercicio. Dado que estos datos solo están disponibles hasta 2015, se usa también la base trimestral de la Central de Balances (CBT), formada por una muestra más reducida (alrededor de 1.000 empresas de tamaño medio y grande), que permite aproximar la evolución más reciente (hasta el tercer trimestre de 2016)³.

Tras esta introducción, la nota se estructura de la siguiente forma. En la segunda sección se describe la evolución de la distribución del indicador RCI desde 2007 a 2015. En la tercera se comenta cómo ha evolucionado el peso del empleo y de la deuda de las empresas con un mayor grado de presión financiera. En la cuarta se analiza el grado de persistencia de las situaciones de elevada presión financiera. En la quinta se presentan los resultados del indicador de presión financiera, pero analizándolo de una forma dinámica, para lo cual se tienen en cuenta los resultados en dos ejercicios consecutivos. Por último, en la sexta sección se resumen las principales conclusiones.

1 En esta definición de excedente ordinario no se deducen ni las amortizaciones ni la depreciación, ya que en ambos casos se trata de costes contables que no implican ningún desembolso de fondos para la empresa.

2 Para el ejercicio 2015 solo se dispone de información de avance, para algo más de 300.000 sociedades.

3 Nótese, en todo caso, que en la CBT el grado de representatividad de la muestra para algunos sectores (como el de la construcción y la promoción inmobiliaria) es claramente inferior al de la CBI, por lo que para 2016 no se muestra la información de este sector por separado. Además, el comportamiento de las empresas de mayor tamaño en la CBT resulta, en general, particularmente influyente.

La distribución del grado de presión financiera

El gráfico 1 muestra, para el período 2007 a 2015, la distribución por tramos del indicador RCI. A medida que una empresa presenta valores más altos, ello refleja un menor grado de vulnerabilidad financiera. Los resultados se presentan con un desglose según el tamaño de las sociedades (pymes o grandes), y se ofrecen, asimismo, para los sectores de construcción y de servicios inmobiliarios, por un lado, y para el resto de ramas productivas, por otro.

Esta información evidencia una elevada heterogeneidad de las empresas en relación con los valores del indicador RCI, observándose una mayor concentración de compañías en los extremos de la distribución (valores inferiores a 0,5 veces, por un lado, y superiores a 2 veces o empresas sin deuda, por otro). Asimismo, se aprecia cómo, a medida que avanzaba la crisis, la distribución se fue desplazando hacia valores más reducidos, consecuencia fundamentalmente de la contracción de los ingresos de explotación de las sociedades, y ello a pesar del notable descenso que desde 2008 experimentó el coste de financiación ajena empresarial, tras el fuerte incremento registrado los años previos. En todo caso, cabe resaltar cómo durante este período recesivo el porcentaje de empresas con menor grado de presión financiera (valores del indicador superiores a 2 o sin deuda financiera en sus balances) se mantuvo siempre en valores elevados, por encima del 65 % en el caso de las pymes, y no descendiendo nunca del 70 % en el segmento de las sociedades de mayor dimensión. A partir de 2013, con el inicio de la recuperación económica, se observó una progresiva y generalizada mejoría, que se tradujo en un aumento de los porcentajes de empresas con valores más elevados del indicador, aunque sin llegar aún a alcanzar los niveles previos a la crisis.

Cuando se analiza cómo se distribuye la deuda de las empresas, en función de los distintos valores del indicador, también se aprecia una concentración en los extremos, si bien de forma algo menos acusada que cuando se observa en términos del número de empresas (véase gráfico 1.2).

Finalmente, los gráficos 1.3 a 1.6 revelan que los sectores de construcción y de servicios inmobiliarios registraron un comportamiento más negativo que el resto de ramas, tanto durante el período de crisis como en el de recuperación. Ello pone de manifiesto cómo la creciente presión financiera afectó de manera especialmente intensa a las empresas de los sectores de construcción y de servicios inmobiliarios, y sobre todo a aquellas con unos volúmenes más altos de endeudamiento.

Empresas con presión financiera elevada

Tiene interés profundizar en el segmento de sociedades que soportan mayor presión financiera, que en esta nota se define como el formado por aquellas empresas en las que su RCI se situó por debajo de 1, de forma que los recursos generados en el ejercicio mediante su actividad de explotación no fueron suficientes para cubrir los intereses devengados en este mismo período. Además de analizar la evolución del número de empresas en situación más vulnerable, que se puede apreciar en el gráfico 1, analizado en la sección anterior, en este apartado los resultados se presentan evaluando cuánto representan estas sociedades, en términos de empleo y de deuda, respecto al total de sus respectivos agregados.

Durante la crisis, la proporción de empresas sujetas a mayor presión financiera presentó una tendencia creciente, pasando de un 17,1 % en 2007 a un 28,4 % en 2012. Al realizar este análisis en términos de empleo, se observa una tendencia similar, aunque con unos porcentajes más reducidos, lo que indica el menor tamaño relativo de las empresas más vulnerables. Concretamente, el número medio de empleados de las empresas en situación más vulnerable pasó de representar en 2007 un 7,9 % respecto al del total de la muestra a suponer en 2012 el 19,2 % (véase gráfico 2.1). El desglose por tamaño evidencia que tanto las

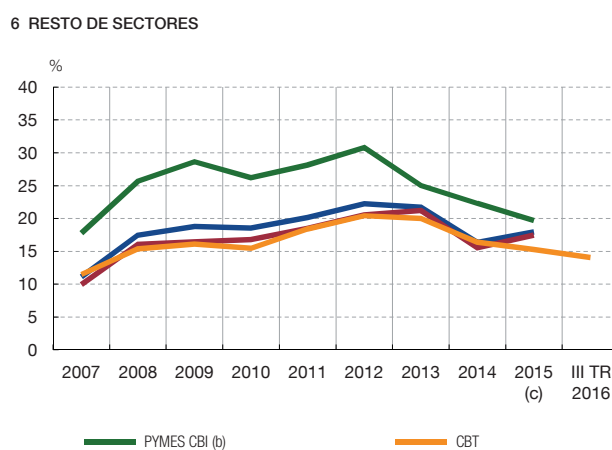
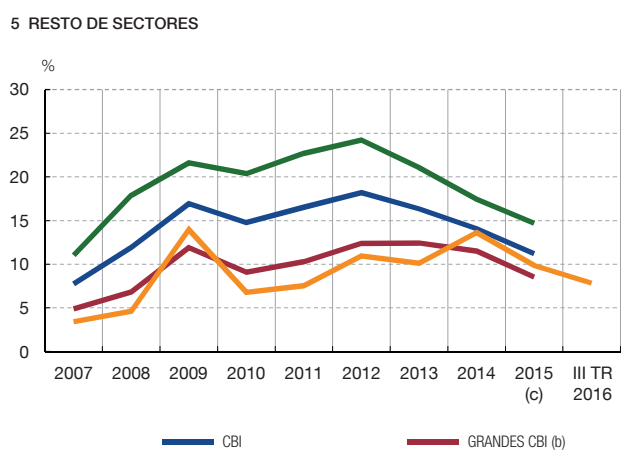
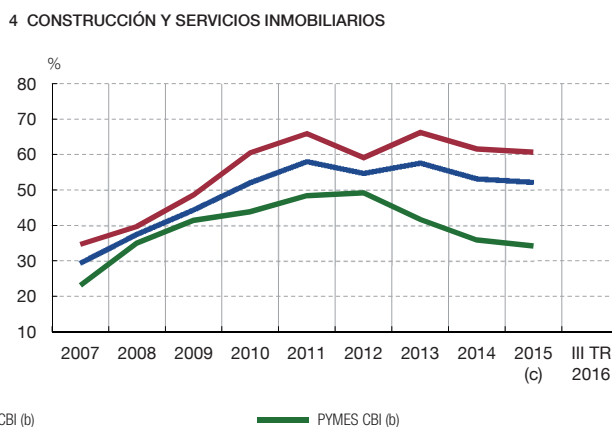
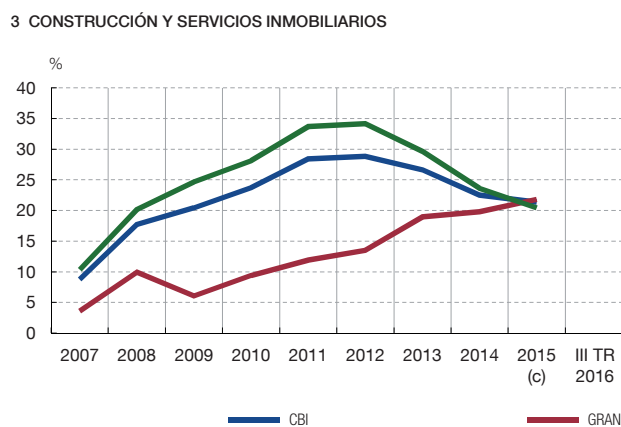
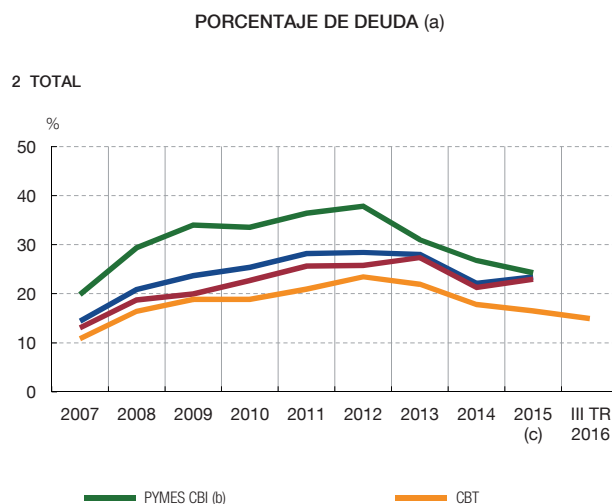
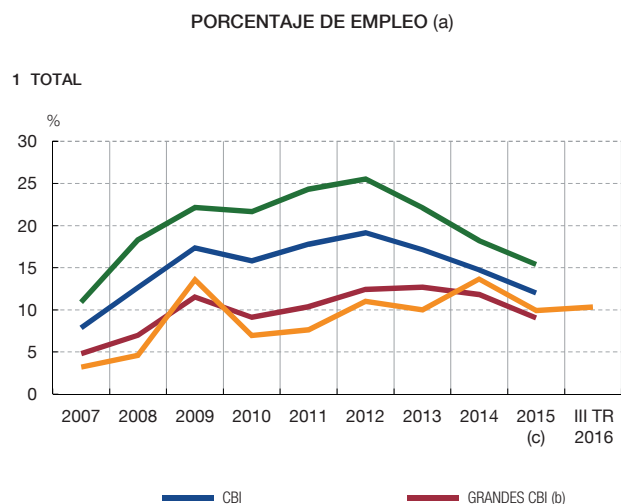


FUENTE: Banco de España.

a Ratio definida como (Resultado económico bruto + Ingresos financieros) / Gastos financieros.

b Definición de tamaños de acuerdo con la Recomendación 2003/361/CE.

c Los datos de 2015 resultan de aplicar la variación del porcentaje correspondiente, calculado a partir de una muestra común de empresas, al dato del período anterior.



FUENTE: Banco de España.

a Las empresas con mayor presión financiera son aquellas para las que la ratio (Resultado económico bruto + Ingresos financieros) / Gastos financieros es menor que 1. Aquellas con gastos financieros nulos se considera que no pertenecen a este grupo.

b Definición de tamaños de acuerdo con la Recomendación 2003/361/CE.

c Los datos de 2015 resultan de aplicar la variación del porcentaje correspondiente, calculado a partir de una muestra común de empresas, al dato del período anterior.

pymes como las grandes compañías registraron una evolución similar durante estos ejercicios, si bien en las primeras los porcentajes fueron siempre más altos. Además, las diferencias entre ambos grupos se ampliaron a lo largo de estos años, de modo que, mientras que en 2007 el porcentaje del empleo de las pymes con mayor presión financiera era 6 puntos porcentuales superior al de las correspondientes empresas de mayor dimensión, la distancia se elevó hasta los 13 puntos en 2012 (25,5 % para las pymes, frente al 12,4 % de las grandes). La recuperación económica posterior favoreció un progresivo descenso de estos valores, más acusado también en el caso de las pymes, de modo que en 2015 se situó en el 15,4 % para este segmento de empresas y en el 9,1 % para las grandes.

Al analizar el peso que representa la deuda de las sociedades más vulnerables sobre la del total del sector, se observan unas pautas similares (véase gráfico 2.2), aunque con unos niveles siempre superiores, de modo que en el segmento de pymes el porcentaje de deuda se elevó hasta el 37,8 % en 2012, y en las compañías de tamaño grande creció hasta situarse en el 25,8 % en ese mismo año. Durante los tres siguientes ejercicios, estos valores fueron descendiendo: hasta un 24,2 % en las pymes y un 22,9 % en las sociedades de mayor dimensión.

Los gráficos 2.3 y 2.4 presentan los resultados obtenidos para los sectores de construcción y de servicios inmobiliarios, que muestran el mayor impacto que la crisis ejerció sobre estas ramas. Así, una tercera parte de las sociedades pertenecientes a este agregado soportaban en 2012 una presión financiera elevada, aglutinando en ellas el 28,8 % del empleo del sector en ese año, porcentaje mucho mayor que el registrado por las demás ramas de actividad. Expresado en términos de porcentaje de deuda, las diferencias se acentúan, de modo que en 2012 los recursos ajenos de estas sociedades respecto a la deuda total de dicho sector equivalían al 54,7 %, más de 30 puntos por encima del valor alcanzado por el resto de la muestra. Por tamaños, en términos de empleo, las pymes registraron hasta 2012 unos porcentajes muy superiores a los de las sociedades grandes de este sector. En cambio, en cuanto al peso que representaba la deuda de pymes y grandes en situación vulnerable respecto a la del total de sus respectivos segmentos, el de las compañías de mayor dimensión fue siempre superior al de las pequeñas y medianas de estos sectores, dado el alto endeudamiento que acumulaban las primeras. Los gráficos muestran también que en las ramas de construcción y de servicios inmobiliarios hubo una progresiva mejoría en los tres últimos ejercicios analizados, aunque muy concentrada en el segmento de pymes, ya que en las grandes empresas de estos sectores siguió aumentando el peso del empleo de aquellas bajo mayor presión financiera, y no se observó una caída significativa de la proporción que representa su deuda dentro de la del total de estas mismas ramas productivas.

Los gráficos 2.5 y 2.6 evidencian que en el resto de sectores (esto es, excluyendo los de construcción y de servicios inmobiliarios) la evolución fue más favorable. Así, aunque el peso del empleo de las empresas que se encontraban en una situación de mayor presión financiera también creció entre 2007 y 2012 (en 10,5 pp), lo hizo en menor medida que en las ramas vinculadas al sector inmobiliario, registrando en 2012 su valor más alto, del 18,2 %. Igualmente, la importancia relativa de su deuda aumentó progresivamente en estos años, hasta situarse en el 22,2 %, pero lejos del valor alcanzado por el grupo de empresas constructoras e inmobiliarias en la misma situación. Por último, al igual que en el total de la muestra, a partir de 2013 se observó un descenso de estos porcentajes, en línea con la mejoría de la actividad económica registrada desde ese año.

Finalmente, la información más reciente de la CBT muestra cómo durante los tres primeros trimestres de 2016 se estabilizó el peso relativo del empleo en empresas bajo presión

financiera elevada, que había alcanzado ya el ejercicio anterior unos niveles reducidos, en torno al 10 %. Si se analiza esta muestra excluyendo las empresas de los sectores de construcción y de servicios inmobiliarios⁴, se observa cómo en el resto de ramas se prolongó la tendencia de mejoría registrada en los años anteriores, aunque dicha proporción se situó aún en niveles algo superiores a los existentes antes del inicio de la crisis. En cuanto al peso relativo de la deuda de estas empresas, también experimentó un descenso en 2016, continuando la pauta de progresiva corrección a la baja mostrada desde 2013.

Persistencia de la presión financiera

El análisis realizado hasta aquí se ha centrado en los resultados obtenidos en cada ejercicio de forma aislada. Este enfoque no tiene en cuenta si las empresas bajo presión financiera se mantuvieron en dicha situación durante más de un año o si, por el contrario, hubo un flujo significativo de salidas y entradas entre el grupo de sociedades en situación de mayor presión y el resto. Un análisis dinámico que recoja estos movimientos resulta de interés para detectar el grado de persistencia de las situaciones de presión financiera, lo que permite profundizar en las conclusiones basadas en un análisis estático⁵.

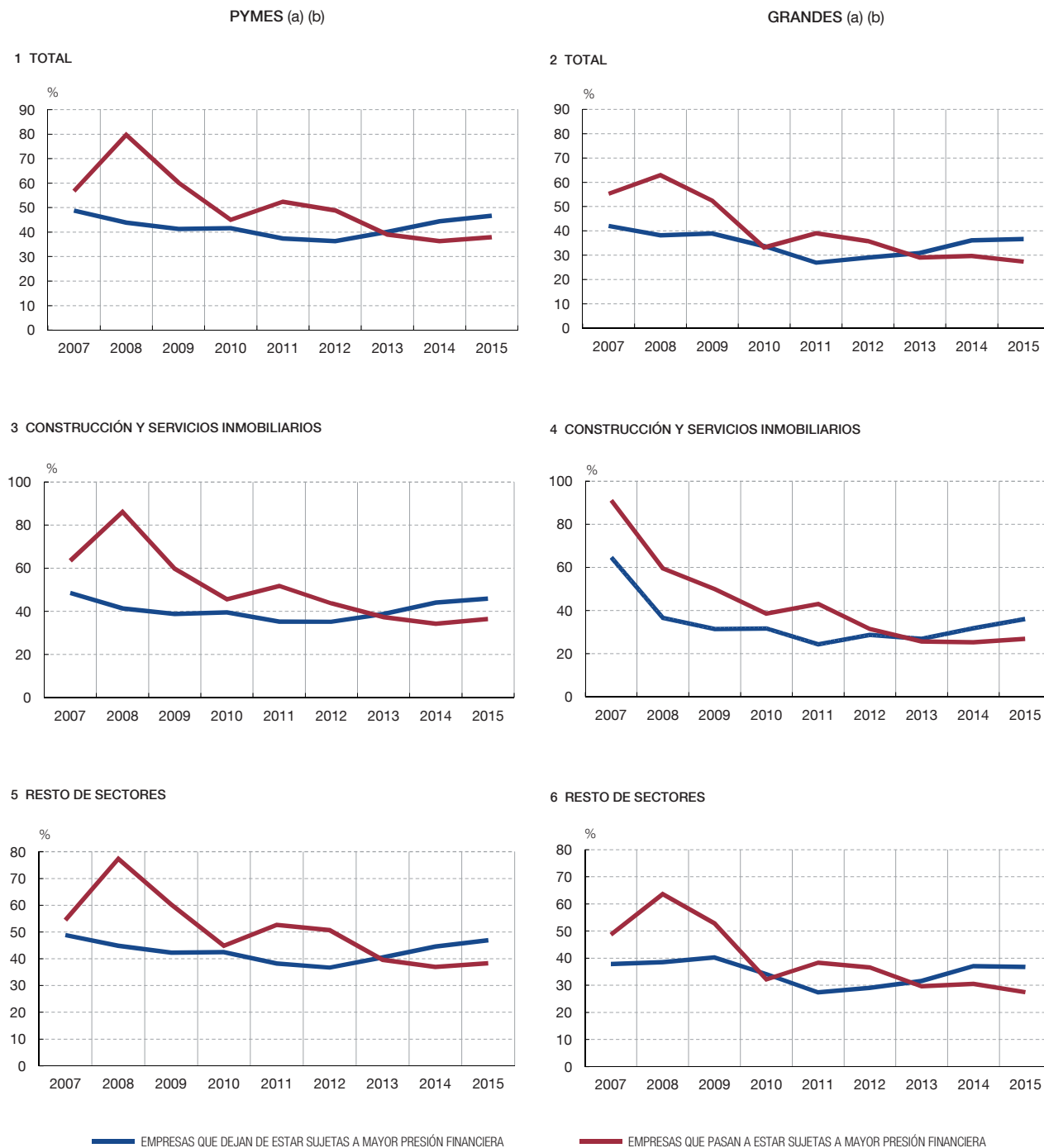
El gráfico 3 evidencia que el flujo de empresas que mejoraron o empeoraron su situación financiera respecto al período previo (traspasando, en un sentido o en otro, el umbral 1 en el indicador RCI) fue muy alto en todos los ejercicios, y especialmente durante los primeros años de la crisis. Así, dependiendo de los ejercicios, entre un 36 % y un 49 % de las empresas que partían de una situación de mayor presión financiera evolucionaron hacia una posición de mayor holgura financiera (estos porcentajes fueron siempre inferiores en el segmento de grandes empresas). Esta proporción presentó una evolución ligeramente descendente entre 2008 y 2012, para pasar a crecer progresivamente en los tres siguientes ejercicios, en un contexto de recuperación económica. En sentido contrario, la proporción de empresas que pasó a engrosar el grupo de las de mayor presión financiera también fue importante, especialmente en 2008 y 2009. En estos dos años, el grupo de sociedades en esta situación creció a tasas muy elevadas (un 79,7 % y un 60,1 %, respectivamente), debido en gran parte al reducido número de empresas que se encontraban en esa situación al inicio del período recesivo. Además, desde 2008 hasta 2012, estos porcentajes fueron superiores siempre al de las que abandonaron dicha situación, evolución que es coherente con la tendencia creciente de la proporción de compañías con mayor presión financiera en ese período. En cambio, en los tres últimos ejercicios se revirtió esta tendencia, de modo que tanto en 2013 como, sobre todo, en 2014 y 2015 el porcentaje de empresas que mejoró su situación financiera fue superior al de las que la empeoraron.

Empresas con mayor presión financiera. Análisis dinámico

El gráfico 4 presenta un análisis de las empresas que durante dos ejercicios consecutivos mostraron un valor del indicador RCI por debajo de 1. En términos tanto de empleo como de la deuda de estas sociedades, los porcentajes obtenidos se reducen significativamente con respecto a los que se registran cuando se analizan únicamente los resultados de cada año aisladamente (véase gráfico 2). Esto está, lógicamente, relacionado con el importante flujo de empresas que cada ejercicio traspasó el umbral de presión financiera elevada, como se ha puesto de manifiesto en el gráfico 3. En cuanto a su evolución, el peso del empleo de aquellas compañías que durante dos años consecutivos presentaron un valor del RCI inferior a 1 (véase gráfico 4.1) se elevó progresivamente: desde un 3 % en 2008 hasta un 10 % en 2012,

4 Los resultados de este indicador para las empresas de los sectores de construcción y de promoción inmobiliaria no se presentan, ya que en la CBT estas ramas no están bien representadas.

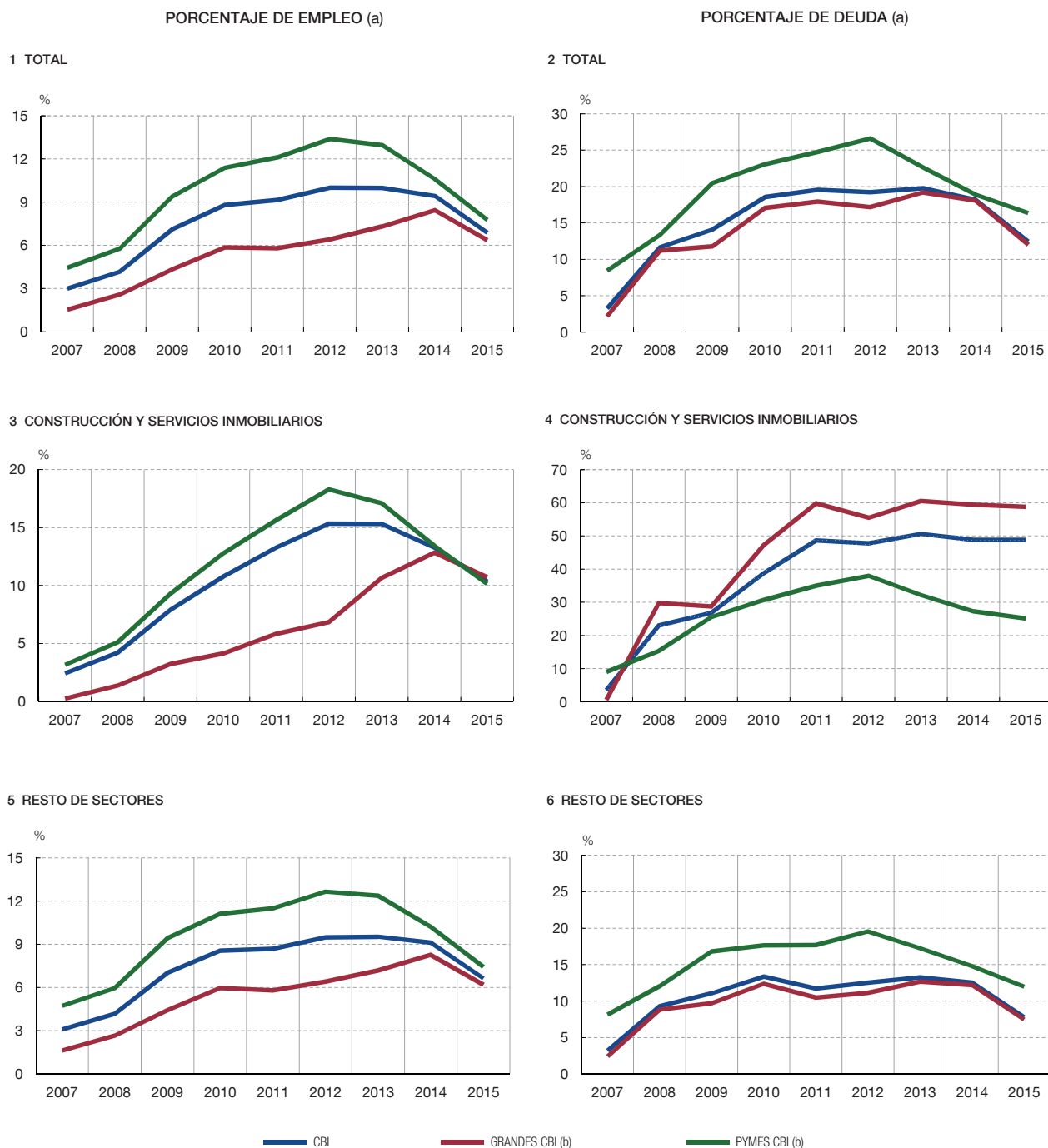
5 El análisis dinámico no se ha realizado con la muestra de empresas de la CBT, ya que este ejercicio requiere una muestra de empresas común en dos años consecutivos. Esto suponía, en este caso, reducir considerablemente la representatividad de esta muestra, afectando a la validez de las conclusiones obtenidas.



FUENTE: Banco de España.

- a** Las empresas sujetas a mayor presión financiera son aquellas para las que la ratio (Resultado económico bruto + Ingresos financieros) / Gastos financieros es menor que 1. Aquellas con gastos financieros nulos se considera que no pertenecen a este grupo. Los porcentajes se calculan en relación con el número de compañías que el año anterior estaban sujetas a mayor presión financiera.
- b** Definición de tamaños de acuerdo con la Recomendación 2003/361/CE.

descendiendo posteriormente hasta el 6,9 % en 2015. El desglose por tamaños evidencia que las pymes siguieron registrando porcentajes superiores a los de las grandes, tanto de empleo como de deuda, si bien en las primeras comenzaron a reducirse los porcentajes antes que en las de mayor dimensión, lo que llevó a que en 2015 las diferencias entre ambos segmentos se hubieran estrechado sustancialmente.



FUENTE: Banco de España.

a Las empresas sujetas a mayor presión financiera son aquellas para las que la ratio $(\text{Resultado económico bruto} + \text{Ingresos financieros}) / \text{Gastos financieros}$ es menor que 1. Aquellas con gastos financieros nulos se considera que no pertenecen a este grupo.

b Definición de tamaños de acuerdo con la Recomendación 2003/361/CE.

Los gráficos 4.3 a 4.6 presentan los resultados obtenidos para los sectores de construcción y de servicios inmobiliarios y para el resto de ramas. Se confirma que las compañías del primer grupo mostraron en general una evolución más desfavorable, aunque los porcentajes registrados son inferiores a los que se derivan de un análisis estático. Por último, en el agregado que engloba al resto de sectores, las tendencias son muy similares a las del total de la muestra, registrándose, en términos de empleo, un porcentaje

máximo del 9,5 % en 2012 y 2013, descendiendo después hasta un 6,6 %, casi la mitad de la cifra que se obtiene al utilizar el enfoque estático. En cuanto al peso de la deuda de estas sociedades, en 2015 se situó en el 7,8 %, valor también muy inferior al obtenido cuando se realiza un análisis basado en cada ejercicio de forma aislada.

Conclusiones

Los resultados de esta nota evidencian la existencia de una elevada heterogeneidad en el grado de presión financiera soportado por las empresas, medido en función de la ratio de cobertura de intereses. Así, para una destacada proporción de ellas, los gastos financieros absorben una parte significativa de sus ingresos de explotación y, para otro segmento importante, los beneficios ordinarios superan con holgura los pagos por intereses. El porcentaje de aquellas empresas cuyos ingresos del ejercicio no fueron suficientes para cubrir los pagos por intereses tendió a aumentar durante la crisis, elevándose hasta casi el 30 % en 2012. La importancia relativa de las empresas en esta situación llegó a situarse, en términos de empleo, en un 19 %, y su deuda alcanzó el 28 % respecto a la del total de las sociedades de la muestra. El desglose por tamaños revela que, durante la crisis, el deterioro fue más acusado en el segmento de pymes, tanto en términos de empleo como en el peso que representaba la deuda de las empresas en situación más vulnerable. Un análisis por sectores evidencia que estos porcentajes fueron superiores y se incrementaron en mayor medida para las compañías constructoras e inmobiliarias.

A partir de 2013, con el inicio de la recuperación, esta tendencia comenzó a revertir, especialmente en el segmento de pymes, que había sido también el que había experimentado un deterioro mayor durante la crisis. Ello llevó a que se redujera el peso del empleo y de la deuda de las empresas en posición más vulnerable, y que se estrecharan las diferencias entre pymes y compañías de gran tamaño. Con todo, estos porcentajes se situaban todavía en 2015 (último año con información completa) algo por encima de los niveles previos a la crisis. La información más reciente disponible (de la CBT), aunque es menos completa, ya que se basa en una muestra donde las compañías de gran dimensión están sobrerrepresentadas, apunta a una continuidad de esta mejoría en los tres primeros trimestres de 2016, período en el que el porcentaje de sociedades bajo una presión financiera elevada se habría mantenido en niveles reducidos y el peso de su deuda sobre la del total del sector habría seguido descendiendo.

Además, en esta nota se ha presentado evidencia que muestra que el flujo de empresas que cada año pasó a tener un valor del indicador RCI por debajo de 1 o que, contrariamente, salió de esta situación fue relativamente alto en ambos casos. Esto sugiere que los análisis de presión financiera del sector empresarial basados en un solo ejercicio (enfoque estático) pueden exagerar su alcance. De hecho, si se analiza el porcentaje de empleo y de deuda de las empresas que mantuvieron un valor de dicho indicador por debajo de 1 durante dos ejercicios consecutivos, estos se reducen sustancialmente en comparación con los que se obtienen en un análisis estático.

9.3.2017.